



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

广东省高速公路有限公司主体与 相关债项2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

担保分析

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00716

大公国际资信评估有限公司通过对广东省高速公路有限公司及“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 01”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”和“22 粤高 02”的信用状况进行跟踪评级，确定广东省高速公路有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 01”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”和“22 粤高 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年六月二十五日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）			
项目	2024	2023	2022
总资产	1,449.59	1,399.40	1,349.15
所有者权益	379.34	370.33	365.30
总有息债务	1,004.07	968.76	928.63
营业收入	129.71	132.82	118.13
净利润	2.06	4.73	9.06
经营性净现金流	96.67	101.26	89.79
毛利率	26.65	30.81	35.75
总资产报酬率	2.38	2.76	3.14
资产负债率	73.83	73.54	72.92
债务资本比率	72.58	72.34	71.77
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	3.14	3.00	2.83
经营性净现金流/ 总负债	9.21	10.06	9.38

注：公司提供了 2022~2024 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2024 年，根据广东省交通集团有限公司《公路经营企业会计核算办法》，海陵岛大桥车流量总量按照广东省交通规划设计研究院股份有限公司（已更名为广东省交通规划设计研究院集团股份有限公司）重新预测的总车流量进行调整，该会计估计变更事项采用未来适用法调整折旧金额。

债项信用

债项信用					
债券简称	发行额（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
10 广东高速债	20	15	AAA	AAA	2024.06
12 广东高速债	15	15	AAA	AAA	2024.06
14 广东高速债/14 粤高债	20	15	AAA	AAA	2024.06
16 粤高 01	20	15	AAA	AAA	2024.06
16 粤高 02	10	15	AAA	AAA	2024.06
18 广东高速债 01/18 粤高 01	10	15	AAA	AAA	2024.06
19 广东高速债 01/19 粤高 01	20	15	AAA	AAA	2024.06
21 粤高 01	15	10(5+5)	AAA	AAA	2024.06
21 粤高 02	5	15(10+5)	AAA	AAA	2024.06
22 粤高 01	10	10(5+5)	AAA	AAA	2024.06
22 粤高 02	10	15(10+5)	AAA	AAA	2024.06

评级小组负责人：荆一鸣
评级小组成员：费颖 李旭华
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

广东省高速公路有限公司（以下简称“广东高速”或“公司”）仍主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理。跟踪期内，广东省经济实力仍非常强，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境，公司仍是广东省交通集团有限公司（以下简称“广东省交通集团”）下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用，路产区位优势仍较明显，路产质量较好，能够得到政府在项目建设资本金补助等方面的支持。但同时，截至 2024 年末，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力，且整体债务压力较大。广东省交通集团为“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2024 年，广东省经济实力仍非常强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中继续位居前列，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境；
- 公司仍是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用；
- 2024 年，公司路产区位优势仍较明显，单公里通行费收入水平仍较高，路产质量较好；
- 2024 年，公司能够得到政府在项目建设资本金补助等方面的支持；
- 广东省交通集团为“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战：

- 截至 2024 年末，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；
- 2024 年末，公司有息债务规模同比有所增长，占总负债比重仍很高，整体债务压力较大。



评级模型打分表结果

因《收费公路企业信用评级方法》（版本号为 PF-SFGL-2022-V. 6. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《收费公路企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-SFGL-2024-V. 6. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6. 03
（一）市场竞争力	6. 08
（二）运营能力	6. 30
（三）可持续发展能力	4. 19
要素二：偿债来源与负债平衡	5. 24
（一）偿债来源	4. 60
（二）债务与资本结构	7. 00
（三）保障能力分析	5. 31
（四）现金流量分析	6. 85
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司作为广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用，能够得到政府在项目建设资本金补助等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体 评级	债项名称	债项 评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级 报告
AAA/ 稳定	10 广东高速债	AAA	2024/06/25	李旭华、任彧颖	收费公路企业信用评级方法（V.6.0）	点击阅读 全文
	12 广东高速债	AAA				
	14 广东高速债/14 粤高债	AAA				
	16 粤高 01	AAA				
	16 粤高 02	AAA				
	18 广东高速债 01/18 粤高 01	AAA				
	19 广东高速债 01/19 粤高 01	AAA				
	21 粤高 01	AAA				
	21 粤高 02	AAA				
	22 粤高 01	AAA				
	22 粤高 02	AAA				
AAA/ 稳定	22 粤高 01	AAA	2022/02/11	王泽、肖冰	收费公路企业信用评级方法（V.4）	点击阅读 全文
	22 粤高 02					
AAA/ 稳定	21 粤高 01	AAA	2021/04/19	王泽、李旭华	收费公路企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读 全文
	21 粤高 02	AAA				
AAA/ 稳定	19 广东高速债 01/19 粤高 01	AAA	2019/06/06	戚旺、王泽、董超、王昱衡	大公收费公路企业信用评级方法（V.2）	点击阅读 全文
AAA/ 稳定	18 广东高速债 01/18 粤高 01	AAA	2018/08/13	杨绪良、张玉琪、何敬岩	大公收费公路企业信用评级方法（V.2）	点击阅读 全文
AAA/ 稳定	16 粤高 02	AAA	2016/08/03	李晓然、滕堃、王文君	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读 全文
AAA/ 稳定	16 粤高 01	AAA	2016/06/02	马立颖、滕堃	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读 全文
AAA/ 稳定	10 广东高速债	AAA	2016/05/31	滕堃、陈映君	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读 全文
	12 广东高速债	AAA				
	14 广东高速债/14 粤高债	AAA				
AA+/ 稳定	14 广东高速债/14 粤高债	AAA	2014/06/18	曹洁、王博	大公评级方法总论	点击阅读 全文
AA+/ 稳定	12 广东高速债	AAA	2012/05/29	成念良、杨姗姗、李旭敏	行业信用评级方法总论	点击阅读 全文
AA+/ 稳定	10 广东高速债	AAA	2010/04/01	霍志辉、胡晓群	行业信用评级方法总论	点击阅读 全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对广东省高速公路有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 25 日至 2026 年 6 月 24 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的广东高速信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行 额度	债券 余额	发行期限	募集资金用途	进展 情况
10 广东高速债	20.00	20.00	2010.07.02~2025.07.02	阳阳高速、湛徐高速建设	均 已 按 募 集 资 金 要 求 使 用
12 广东高速债	15.00	15.00	2012.06.26~2027.06.26	肇花高速建设	
14 广东高速债/14 粤高债	20.00	20.00	2014.10.29~2029.10.29	包茂高速粤境段建设	
16 粤高 01	20.00	20.00	2016.06.16~2031.06.16	潮惠高速建设	
16 粤高 02	10.00	10.00	2016.08.11~2031.08.11	潮惠高速建设	
18 广东高速债 01/18 粤高 01	10.00	10.00	2018.12.13~2033.12.13	紫惠高速建设、补充流动资金	
19 广东高速债 01/19 粤高 01	20.00	20.00	2019.07.31~2034.07.31	紫惠高速建设、补充流动资金	
21 粤高 01	15.00	15.00	2021.04.23~2031.04.23	深汕西高速公路改扩建项目、偿	
21 粤高 02	5.00	5.00	2021.04.23~2036.04.23	还公司债务、补充公司流动资金	
22 粤高 01	10.00	10.00	2022.04.22~2032.04.22	深汕西高速公路改扩建项目、偿	
22 粤高 02	10.00	10.00	2022.04.22~2037.04.22	还公司债务、补充公司流动资金	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生重大变化，截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本仍均为 124.89 亿元，广东省交通集团对公司持股 86.48%，广东粤财投资控股有限公司持股 13.52%，公司实际控制人为广东省人民政府。

跟踪期内，公司修订了公司章程，公司不设监事会、监事，由公司董事会审计委员会行使相关职权。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共 7 家（见附件 1-2），跟踪期内无变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 4 月 9 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件；截至 2025 年 4 月 2 日，公司重要子公司广东广乐高速公路有限公司未曾发生过信贷违约事件；截至 2025 年 4 月 2 日，广东阳茂高速公路有限公司未曾发生过信贷违约事件；截至 2025 年 4 月 24 日，广东紫惠高速公路有限公司（以下简称“紫惠高速公司”）未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期各类债券均按期兑付本息，存续期债券利息均按期兑付。



偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

我国高速公路行业发展稳健；预计未来，国家将继续推进高速公路网建设，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

高速公路在公路运输中具有重要地位，是国家政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大、回收周期长等特点以及公共产品属性，行业进入壁垒较高。现阶段我国高速公路企业具有较强的区域专营优势，竞争程度较低。

2024 年，全国收费公路里程同比有所增长。根据《2024 年交通运输行业发展统计公报》，2024 年末全国公路里程 549.04 万公里，比上年末增加 5.35 万公里。同期末，高速公路里程 19.07 万公里、增加 0.70 万公里，国家高速公路里程 12.41 万公里、增加 0.18 万公里。2024 年，完成公路固定资产投资 25,774 亿元，比上年下降 8.7%。其中，高速公路完成 14,015 亿元、下降 12.2%，普通国省道完成 5,620 亿元、下降 8.4%，农村公路完成 4,550 亿元、下降 6.1%。

政策方面，2024 年 3 月，国家发改委等六部门颁布的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》



提出,“特许经营期限原则上不超过 40 年,投资规模大、回报周期长的特许经营项目可以根据实际情况适当延长,法律法规另有规定的除外”;这一规定调整特许经营期限,允许根据实际情况对投资规模大、回报周期长的项目适度放宽期限。2024 年 11 月,交通运输部与国家发改委印发《交通物流降本提质增效行动计划》,从提升国际物流供应链服务保障能力,稳妥推进收费公路改革、深化实施高速公路差异化收费,推进交通基础设施数字化转型升级以及大力提升技术装备绿色化水平四个方面,进一步推进交通物流降本提质增效。

总体来看,我国高速公路行业发展稳健。国家继续深化收费公路制度改革,高速公路收费体系更加完善。预计未来,国家将继续推进高速公路网建设,行业长期发展仍呈现良好态势,为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

(三) 区域环境

2024 年,广东省经济实力仍非常强,交通运输需求旺盛,高速公路通车里程在全国各省及自治区中继续位居前列;广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境,省内高速公路路网进一步完善,路网效应优势继续增强。

广东省是我国经济最发达的省份之一,也是华南地区经济发展的龙头。2024 年,广东省地区生产总值同比继续增长,经济实力仍非常强,交通运输需求旺盛。2024 年,广东省规模以上工业增加值同比增长;全年货物进出口总额为 91,126.4 亿元,同比增长 9.8%,其中,广东省对共建“一带一路”国家进出口额保持增长,2024 年同比增长 8.8%。

表 2 2022~2024 年广东省主要经济财政指标(单位:亿元、%)

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	141,634	3.5	135,673	4.8	129,119	1.9
地方一般预算收入	13,533	-2.3	13,851	4.3	13,280	-5.8
规模以上工业增加值	-	4.2	-	4.4	-	1.6
货物进出口总额	91,126	9.8	83,041	0.3	82,103	0.5
公路运输总量:旅客(亿人)	3.24	5.9	3.06	28.9	2.37	-13.9
货物(亿吨)	25.30	0.1	25.28	4.3	24.25	-9.4
公路运输周转量:旅客(亿人公里)	270	6.6	253	30.6	194	-27.1
货物(亿吨公里)	2,825	-0.9	2,850	5.2	2,710	-9.1
三次产业结构	4.1:38.4:57.5		4.1:40.1:55.8		4.1:40.9:55.0	

数据来源:2022~2024 年广东省国民经济和社会发展统计公报、中华人民共和国交通运输部网站

广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境,省内高速公路路网进一步完善,路网效应优势继续增强。根据广东省政府公布的《广东省交通运输高质量发展三年行动方案(2025—2027 年)》,广东省将加快贯通全省高速公路“十二纵八横两环十六射”主骨架,推动国家高速公路网粤境段全面建成,推进平武高速、深南高速、雷州半岛西线高速等项目规划建设;推动繁忙路段扩容改造,强化省际干线公路衔接,推进国道 G228、省道 S223 蕉岭段等一批普通国道低等级路段提级改造,提高路网技术水平和通行能力。2024 年,广东省新建高速公路 265 公里;2024 年末,广东省高速公路通车里程 11,743 公里,同比增长 2.3%,在全国各省及自治区中继续位居前列¹。公路运输方面,2024 年,广东省公路旅客运输总量为 3.24 亿人,公路旅客运输周转量完成 269.89 亿人公里,同比

¹ 排名来源于广东省人民政府《2024 年广东交通运输成效盘点:全省高速公路总里程预计连续 11 年全国第一》。



分别增长 5.9%和 6.6%；同期，公路货物运输总量为 25.30 亿吨，货物运输周转量完成 2,825.20 亿吨公里。

2025 年 1~3 月，广东省实现地区生产总值 33,525.51 亿元，同比增长 4.1%；同期，规模以上工业增加值同比增长 3.9%；固定资产投资同比下降 6.2%；社会消费品零售总额同比增长 2.5%。

财富创造能力

公司仍主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理；2024 年，通行费收入仍是公司最主要的收入和毛利润来源；受恶劣天气及改扩建施工等因素影响，公司营业收入同比有所下降；由于扩建项目部分路段分段通车，资产折旧相应增加，通行费业务毛利润及毛利率同比均有所减少。

公司仍主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理，2024 年，通行费收入仍是公司最主要的收入和毛利润来源。公司运营路段中，连接珠江三角洲区域的部分路段通行费收入较高，盈利能力很强。2024 年，受恶劣天气及改扩建施工等因素影响，公司通行费收入同比有所下降，致使公司营业收入同比有所下降；同时由于扩建项目部分路段分段建成通车，资产折旧相应增加，通行费业务毛利润和毛利率同比均有所减少。公司其他业务主要包括租赁、劳务补偿费等，2024 年，其他业务毛利润和毛利率同比均有所减少，系盈利性较强的租赁业务收入有所下降且成本有所增加所致，公司其他业务收入和毛利润规模仍较小，对营业收入及毛利润的影响有限。

表 3 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	129.71	100.00	132.82	100.00	118.13	100.00
通行费	128.49	99.06	131.57	99.06	117.15	99.17
其他业务	1.22	0.94	1.25	0.94	0.98	0.83
毛利润	34.57	100.00	40.93	100.00	42.24	100.00
通行费	33.70	97.49	39.90	97.49	41.45	98.13
其他业务	0.87	2.51	1.03	2.51	0.79	1.87
毛利率	26.65		30.81		35.75	
通行费	26.23		30.33		35.38	
其他业务	71.05		82.09		80.74	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用，路产区位优势仍较明显，单公里通行费收入水平仍较高，路产质量较好；2024 年，受恶劣天气及改扩建施工等因素影响，公司通行费收入和车流量均同比有所下降。

截至 2024 年末，公司全资、控股及参股的高速公路通车收费总里程数为 2,698.14 公里；其中，全资、控股的已通车（含试通车）高速公路 23 条，通车收费总里程数为 2,182.49 公里，为广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用。2024 年，受恶劣天气及改扩建施工等因素影响，公司通行费收入和车流量均同比有所下降，单公里通行费为 612.83 万元²，同比亦有所下降，但整体单公里通行费收入水平仍较高。公司全资及控股的高速公路全部为经营性高速，分布范围较广，深汕西高速、粤赣高速、包茂高速粤境段、广乐高速、潮惠高速等多条

² 不含乌石港高速。



路段属于国家高速公路网，并含有多条出省通道，公司路产区位优势仍较明显，路产质量较好，仍具良好通行条件。

表 4 2022~2024 年公司全资及控股路产通行费收入及车流量情况 ³ （单位：亿元、万车次）						
路段名称	通行费收入 ⁴			车流量		
	2024 年	2023 年	2022 年	2024 年	2023 年	2022 年
广乐高速	29.77	31.99	29.86	3,913	3,984	3,758
潮惠高速	21.15	22.21	19.70	4,440	4,467	3,812
广清高速	12.87	13.31	11.95	9,391	9,335	8,042
粤赣高速	7.49	8.07	8.01	2,217	2,537	2,518
深汕西高速	10.44	9.59	7.81	4,247	4,188	3,737
河惠高速	5.80	6.41	6.43	3,299	3,542	3,336
阳茂高速	7.88	7.77	6.31	2,046	1,994	1,610
肇花高速	5.56	6.01	5.09	3,810	3,892	3,163
紫惠高速	5.57	5.52	4.69	1,404	1,427	1,153
茂湛高速	6.35	5.87	4.68	2,650	2,498	1,959
湛徐高速	4.42	4.23	3.40	1,429	1,253	1,126
汕汾高速	3.37	3.29	3.03	3,226	3,161	2,876
揭普惠高速	2.59	2.58	2.28	2,785	2,755	2,447
渝湛高速	2.47	2.11	1.70	1,199	1,076	890
包茂高速	2.02	2.07	1.61	1,179	1,181	973
新台高速	1.34	1.44	1.29	1,403	1,439	1,208
京港澳高速粤境北段	1.20	1.19	1.00	1,111	1,135	975
西部沿海阳江段	0.80	0.77	0.67	626	620	532
阳阳高速	0.60	0.64	0.58	552	587	554
海陵岛大桥	0.33	0.16	0.36	153	118	173
兴汕高速汕尾段	0.38	0.33	0.28	508	478	394
湛徐高速徐闻港支线	0.31	0.30	0.25	353	354	269
合计	132.71	135.87	120.97	51,941	52,021	45,505

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在粤东地区的高速公路包括潮惠高速、河惠高速、粤赣高速、汕汾高速、揭普惠高速、紫惠高速、兴汕高速汕尾段和深汕西高速，该地区路段已形成较为完善的路网效应。2024 年，该部分路段通行费收入为 56.79 亿元，在总通行费收入中比重为 42.79%。公司粤北地区路段包括广清高速、广乐高速、肇花高速、京港澳高速粤境北段等。2024 年，广清高速与广乐高速通行费收入同比均有所下降，收入规模在公司通行费收入中比重仍较大；京港澳高速粤境北段地处山区，2024 年通行费收入同比有所增长。公司粤西地区的高速公路包括新台高速、西部沿海阳江段、阳阳高速、阳茂高速、茂湛高速、湛徐高速、渝湛高速粤境段、包茂高速。2024 年，粤西地区部分路段仍受到沿线地区经济发展水平限制，车流量和通行费收入仍处于较低水平。

³ 部分数据因加总四舍五入存在尾差，下同。
⁴ 为保持数据可比性，通行费收入统计口径均为含税收入，故与公司审计报告中披露数据存在差异。



表 5 2022~2024 年公司部分通行费收入较高路段概况（单位：万元）

路段名称	单公里通行费收入		
	2024 年	2023 年	2022 年
广清高速	1,863.89	1,928.15	1,730.86
广乐高速	966.61	1,038.53	969.46
阳茂高速	954.93	941.40	765.58
肇花高速	843.14	911.47	771.67
潮惠高速	837.82	879.70	780.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，公司单公里通行费收入排名前五的高速公路分别为广清高速、广乐高速、阳茂高速、肇花高速和潮惠高速。

公司承担广东省内的部分高速公路项目建设；截至 2024 年末，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力。

公司承担广东省内的部分高速公路项目建设。截至 2024 年末，公司主要在建项目共计 2 个，总建设里程为 129.75 公里，总投资额为 191.98 亿元，累计已完成投资 116.42 亿元；在建项目投资规模仍较大，未来投资金额需求较大，公司面临一定的资本支出压力。截至 2024 年末，公司改扩建项目所处地段较好，预计未来能产生良好的现金流。

表 6 截至 2024 年末公司主要在建项目情况⁵（单位：%、公里、亿元）

序号	项目名称	资本金比例	建设里程	建设工期	总投资	已完成投资
1	长深高速公路改扩建	35.00	116.35	2021~2026	170.82	105.90
2	揭普惠高速公路南延线	40.00	13.40	2022~2025	21.15	10.53
合计		-	129.75	-	191.98	116.42

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司期间费用同比下降，仍以管理费用及财务费用为主；投资收益仍是公司利润的重要补充；受恶劣天气及改扩建施工等影响，公司净利润同比有所下降。

2024 年，公司期间费用同比下降，仍以管理费用及财务费用为主。同期，公司其他收益以政府补助为主，同比小幅下降；投资收益同比有所下降，主要由权益法核算的长期股权投资收益构成，仍是公司利润的重要补充；营业外支出同比大幅下降，主要系 2023 年茂湛、粤赣、河惠等项目对扩建拆除资产进行了报废清理处置，导致当年非流动资产毁损报废损失规模较大所致；利润总额和净利润同比有所下降，主要受恶劣天气及改扩建施工等影响，营业收入同比有所下降，同时扩建项目部分路段分段建成通车，资产折旧相应增加所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

⁵ 部分数据因加总四舍五入存在尾差。



表 7 2022~2024 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	34.24	34.68	33.00
管理费用	4.27	4.02	3.94
财务费用	29.78	30.59	28.86
期间费用/营业收入	26.39	26.11	27.94
其他收益	0.43	0.44	0.55
投资收益	4.53	4.68	3.96
营业外支出	0.50	4.05	0.48
利润总额	4.30	7.58	12.96
所得税费用	2.24	2.85	3.90
净利润	2.06	4.73	9.06
总资产报酬率	2.38	2.76	3.14
净资产收益率	0.54	1.28	2.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

2024 年，公司融资渠道仍以银行借款为主，授信额度充裕，融资能力很强。

公司融资渠道仍以银行借款为主。截至 2024 年末，公司获得银行授信额度共计 763.50 亿元，未使用额度 396.44 亿元，授信额度充裕，融资能力很强。债券发行方面，截至 2024 年末，公司存续债券余额 155.00 亿元。

2024 年末，公司总资产继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，以高速公路路产为主的固定资产仍是公司资产的最主要构成；以质押的收费权为主的受限资产规模仍较大。

2024 年末，公司总资产继续增长；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中占比超过 95.00%。

2024 年末，公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款为主，同比有所增长。其中，公司货币资金同比有所增长，主要为银行存款；应收账款、其他应收款同比均有所减少。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。2024 年末，公司非流动资产规模同比有所增长，其中长期股权投资主要包括对省内高速公路公司的投资，同比有所减少；固定资产主要为高速公路路产，仍是公司资产的最主要构成，因部分在建工程完工转入固定资产，固定资产同比有所增长；在建工程同比有所增长，主要系长深高速路段的粤赣河惠扩建项目等投入增加所致；无形资产以收费桥梁特许经营权为主，2024 年末同比小幅下降。



表 8 2022~2024 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	48.06	3.32	43.29	3.09	51.50	3.82
货币资金	41.51	2.86	36.40	2.60	46.84	3.47
应收账款	2.05	0.14	2.68	0.19	2.16	0.16
其他应收款	1.61	0.11	2.36	0.17	1.85	0.14
非流动资产合计	1,401.53	96.68	1,356.10	96.91	1,297.64	96.18
长期股权投资	25.16	1.74	25.21	1.80	23.21	1.72
固定资产	1,228.22	84.73	1,173.01	83.82	1,113.94	82.57
在建工程	111.53	7.69	102.97	7.36	108.26	8.02
无形资产	12.84	0.89	13.41	0.96	14.59	1.08
资产总计	1,449.59	100.00	1,399.40	100.00	1,349.15	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司受限资产为 1,059.50 亿元，占总资产比重为 73.09%，占净资产比重为 279.30%，主要为收费权质押，受限资产规模仍较大。

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模同比有所增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅增长。

2024 年末，公司负债规模同比有所增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅增长。

2024 年末，公司流动负债同比有所增长，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款主要为工程款，2024 年末同比有所增加；其他应付款以应付工程质量保证金及工程履约保证金、代收代付工程材料款和关联方往来款等为主，2024 年末同比有所下降，主要系应付关联方往来款减少，以及建设项目随工程结算款支付退还质量保证金等所致；一年内到期的非流动负债同比显著增长，主要系新增一年内到期的应付债券 20.00 亿元⁶。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2024 年末，公司长期借款同比有所增长，其中质押借款 697.83 亿元、保证借款 10.00 亿元、信用借款 103.20 亿元；应付债券同比减少，主要系“10 广东高速债”科目调整至一年内到期的应付债券所致；长期应付款主要由股东转贷的“13 粤交通 MTN2”5.00 亿元构成，2024 年末同比持平。

⁶ 不含利息。



表 9 2022~2024 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	33.22	3.10	26.13	2.54	21.86	2.22
其他应付款	4.41	0.41	5.85	0.57	5.90	0.60
一年内到期的非流动负债	56.66	5.29	23.54	2.29	32.87	3.34
流动负债合计	97.11	9.07	59.05	5.74	63.91	6.50
长期借款	811.03	75.78	788.83	76.65	739.88	75.20
应付债券	135.00	12.61	155.00	15.06	155.00	15.75
长期应付款	5.75	0.54	5.75	0.56	5.75	0.58
非流动负债合计	973.14	90.93	970.02	94.26	919.94	93.50
负债总额	1,070.25	100.00	1,029.07	100.00	983.85	100.00
短期有息债务	52.66	4.92	19.41	1.89	28.74	2.92
长期有息债务	951.41	88.90	949.35	92.25	899.89	91.47
总有息债务	1,004.07	93.82	968.76	94.14	928.63	94.39
资产负债率		73.83		73.54		72.92

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司有息债务规模同比有所增长，占总负债比重仍很高，整体债务压力较大。

截至 2024 年末，公司总有息债务为 1,004.07 亿元⁷，同比有所增长，占总负债比重仍很高，整体债务压力较大；其中，短期有息债务 52.66 亿元，同比增幅较大，主要系一年内到期的应付债券同比有所增长所致；同期，公司非受限货币资金为 41.49 亿元，可对短期有息债务形成一定覆盖。

表 10 截至 2024 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	52.66	74.04	87.33	65.08	92.04	632.91	1,004.07
占比	5.25	7.37	8.70	6.48	9.17	63.03	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司无对外担保。

2024 年末，受益于政府拨入资本金补助及经营收益积累等，公司所有者权益同比有所增长。

2024 年末，公司所有者权益为 379.34 亿元，受益于政府拨入资本金补助及经营收益积累等，同比有所增长；其中，实收资本为 124.89 亿元，同比无变化；资本公积 213.54 亿元，同比有所增长，主要系收到政府拨入资本金补助 8.20 亿元所致；盈余公积 13.78 亿元，同比小幅增长；未分配利润 3.08 亿元，同比有所减少，主要系分配现金股利 2.65 亿元所致。

2024 年，公司盈利对利息的保障能力仍较好；以高速公路路产为主的资产对公司整体债务偿还形成一定保障。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.14 倍，同比有所增长，盈利对利息的保障能力仍较好；公司总有息债务/EBITDA 为 9.70 倍，同比有所增长。

2024 年末，公司流动比率和速动比率均为 0.49 倍；公司资产以高速公路路产等为主，具有一定的可变现性，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

⁷ 不含利息。



（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流净流入规模同比有所下降，对债务的保障能力仍较好；投资性现金流净流出规模同比有所下降；偿还债务支付的现金规模同比下降导致筹资性现金流净流入规模同比有所增长。

2024 年，车辆通行费收入仍是公司经营性现金流的主要来源，公司经营性现金流净流入规模同比有所下降，主要系恶劣天气及改扩建施工等因素影响下车辆通行费收入同比有所下降所致，但经营性净现金流对债务的保障能力及整体现金流获取能力仍较好。同期，公司投资性现金流净流出规模同比有所下降，主要是改扩建工程项目投资支出等同比下降所致。同期，公司筹资性净现金流净流入规模同比有所增长，主要系公司偿还债务支付的现金规模同比有所下降所致。

表 11 2022~2024 年公司现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	96.67	101.26	89.79
投资性净现金流	-97.71	-115.52	-130.13
筹资性净现金流	6.16	3.82	52.11
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.93	2.88	2.60
经营性净现金流/流动负债	123.81	164.70	126.50
经营性净现金流/总负债	9.21	10.06	9.38

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

2024 年，公司能够得到政府在项目建设资本金补助等方面的支持。

公司的控股股东广东省交通集团是广东省内高速公路建设和运营的龙头企业，承担了广东省内绝大部分省际、城际高速公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务。广东省交通集团全程参与由广东省委、省政府和广东省交通运输厅制定的整体道路建设规划方案，在确定由广东省交通集团承接项目建设后，由其指定下属二级子公司成立相应项目公司，具体负责实施投资建设和通车后的经营管理运作。广东省交通集团的公路投资经营管理业务板块的主要运营主体包括公司、广东省路桥建设发展有限公司和广东省公路建设有限公司等，2024 年公司运营里程为 2,182.49 公里，仍是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用；由于广东省交通集团下属子公司投资项目大多由广东省交通集团下达且各自运营区域有所侧重，各子公司之间竞争很小。

2024 年，公司能够得到政府在项目建设资本金补助等方面的支持。项目资本金方面，2024 年，公司获得计入资本公积的资本金补助 8.20 亿元；其中，茂湛扩建项目获得地方资本金补助 114.06 万元，深汕西扩建项目获得地方资本金补助 8.19 亿元。此外，2024 年，公司获得计入其他收益的政府补助合计 0.42 亿元；同期，根据有关政策，公司下属广东省高速公路有限公司京珠北分公司享受地方政府免征其应缴纳企业所得税中属于地方分享部分，紫惠高速公司符合有关税收优惠条件，减半征收企业所得税。



担保分析

广东省交通集团为“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

大公国际维持广东省交通集团的信用等级 AAA，评级展望维持稳定（基础信用等级 aaa，外部支持上调 0 个子级），广东省交通集团为“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有一定的增信作用。

评级报告见《广东省交通集团有限公司主体与相关债项 2024 年度跟踪评级报告》（[点击阅读全文](#)）。

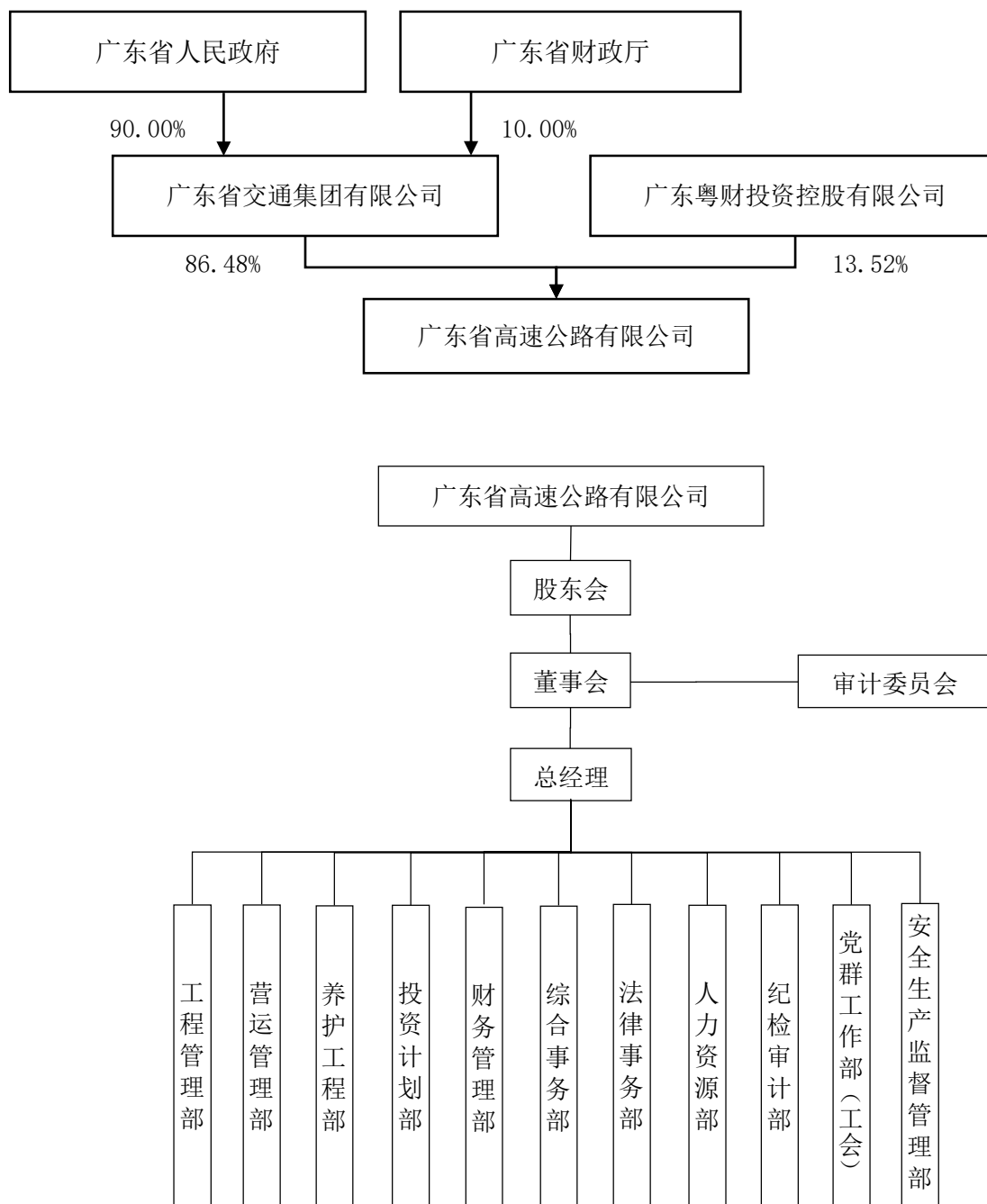
评级结论

综合分析，大公国际维持广东高速信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 01”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”和“22 粤高 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年末广东省高速公路有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2024 年末广东省高速公路有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	广东广乐高速公路有限公司	166,667	91.00	投资设立
2	广东汕汾高速公路有限公司	20,800	94.46	投资设立
3	广东茂湛高速公路有限公司	112,000	100.00	投资设立
4	广东潮惠高速公路有限公司	1,000	100.00	投资设立
5	广东阳茂高速公路有限公司	20,000	60.00	投资设立
6	广东肇阳高速公路有限公司	20,000	100.00	投资设立
7	广东紫惠高速公路有限公司	22,625	74.56	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2024 年末广东省高速公路有限公司全资、控股路产情况

(单位: 公里、%)

路段名称	编号	收费里程	收费期限 (年/月)	权益占比
深汕西高速	G15	151.01	2021.06~2046.06	100.00
新台高速	S49	58.50	2001.01~2028.11	100.00
汕汾高速	G15	67.66	2001.11~2025.11	94.46
西部沿海阳江段	S32	61.34	2002.04~2029.04	100.00
京港澳高速粤境北段	G4	111.94	2003.04~2026.10	100.00
阳茂高速	G15	82.48	2004.11~2027.07	60.00
茂湛高速	G15	112.58	2004.11~2033.02	100.00
广清高速	G4W2	69.04	2016.09~2041.09	100.00
渝湛高速	G75	68.14	2005.12~2030.12	100.00
粤赣高速	G4511	139.41	2005.12~2028.08	100.00
湛徐高速	G15	119.23	2010.12~2035.12	100.00
阳阳高速	S51	56.79	2010.12~2035.12	100.00
广乐高速	G4W3、S1	308.00	2014.09~2039.09	91.00
肇花高速	G94	65.96	2014.12~2039.12	100.00
河惠高速	G25、G35	83.36	2003.12~2029.12	100.00
揭普惠高速	S17	89.04	2003.12~2029.12	100.00
包茂高速粤境段	G65	126.08	2015.12~2040.12	100.00
潮惠高速	G1523	252.48	2016.12~2041.12	100.00
湛徐高速徐闻港支线	G15	16.50	2020.09~2045.09	100.00
乌石港高速	G15	16.99	2024.12~2049.12	100.00
海陵岛大桥	S51	9.23	2020.12~2045.12	100.00
兴汕高速汕尾段	S19	37.81	2020.06~2045.06	100.00
紫惠高速	S6	78.93	2020.12~2045.12	74.56
合计	-	2,182.49	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 广东省高速公路有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	415,099	363,970	468,437
应收账款	20,529	26,760	21,554
其他应收款	16,069	23,590	18,543
固定资产	12,282,205	11,730,122	11,139,384
总资产	14,495,924	13,993,965	13,491,474
短期借款	-	-	-
其他应付款	44,092	58,500	58,962
流动负债合计	971,105	590,473	639,128
长期借款	8,110,298	7,888,269	7,398,767
应付债券	1,350,000	1,550,000	1,550,000
非流动负债合计	9,731,384	9,700,208	9,199,379
负债合计	10,702,488	10,290,681	9,838,506
实收资本（股本）	1,248,895	1,248,895	1,248,895
资本公积	2,135,394	2,053,380	2,003,924
所有者权益	3,793,436	3,703,284	3,652,968
营业收入	1,297,132	1,328,228	1,181,256
利润总额	43,025	75,814	129,594
净利润	20,639	47,268	90,576
经营活动产生的现金流量净额	966,673	1,012,591	897,870
投资活动产生的现金流量净额	-977,128	-1,155,229	-1,301,340
筹资活动产生的现金流量净额	61,583	38,248	521,139
EBIT	344,628	386,891	423,905
EBITDA	1,035,402	1,057,881	975,761
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.14	3.00	2.83
总有息债务	10,040,715	9,687,585	9,286,261
毛利率（%）	26.65	30.81	35.75
总资产报酬率（%）	2.38	2.76	3.14
净资产收益率（%）	0.54	1.28	2.48
资产负债率（%）	73.83	73.54	72.92
应收账款周转天数（天）	6.56	6.55	6.42
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.93	2.88	2.60
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。